

**ANALISIS DAMPAK RAMADHAN
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN (IHSG) DAN *INDONESIA*
SHARIA STOCK INDEKS (ISSI) PERIODE
2015-2020**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 dalam
Ilmu Ekonomi dan Bisni Islam**

Oleh

**Beta Nur Ariana
NPM : 1651020478
Jurusan : Perbankan Syariah**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
TAHUN 1442 H/2021 M**

**ANALISIS DAMPAK RAMADHAN
TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM
GABUNGAN (IHSG) DAN *INDONESIA
SHARIA STOCK INDEKS (ISSI)* PERIODE
2015-2020**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1
dalam Ilmu Ekonomi Dan Bisnis Islam**

Oleh

**Beta Nur Ariana
Npm : 1651020478
Jurusan : Perbankan Syariah**

**Pembimbing I: Erike Anggraeni, M.E.Sy
Pembimbing II: Okta Supriyaningsih, M.E.Sy.**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
TAHUN 1442 H/2021 M**

ABSTRAK

Fenomena *Ramadhan effect* atau dampak Ramadhan merupakan sebuah anomali musiman dimana terdapat pengaruh dari faktor psikologis investor sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan. Fenomena ini biasanya ditunjukkan dengan adanya *return* yang lebih tinggi atau lebih rendah pada bulan Ramadhan. Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah Apakah terdapat perbedaan *return* pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebelum dan setelah Ramadhan, dan bagaimana investasi dalam perspektif ekonomi Islam.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji keberadaan fenomena *Ramadhan effect* pada *return* di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa data runtut waktu (*time series*) dengan skala harian yang berasal dari harga penutupan indeks dengan periode mulai satu bulan sebelum dan satu bulan selama bulan Ramadhan terhitung dari tahun 2015 sampai dengan 2020.

Dengan menggunakan metode *paired sample t-test*, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *return* saham indeks IHSG dan ISSI yang mengindikasikan bahwa bulan Ramadhan tidak berdampak signifikan. Faktor yang mempengaruhi adalah dari sisi perusahaan yang cukup berhasil dalam menyampaikan informasi perusahaannya seperti pada laporan keuangannya. Selain itu tidak adanya dampak

fenomena pada bulan Ramadhan juga dipengaruhi oleh komposisi investor di Indonesia, yang lebih didominasi oleh investor asing dan institusi. Hal ini mengakibatkan tidak terjadi perubahan pada aktivitas didalam pasar modal selama bulan Ramadhan.

Kata Kunci : *Ramadhan Effect, Return Saham, Indeks Harga Saham Gabungan, Indoensia Sharia Stock Index.*

ABSTRAK

The Ramadan effect, also known as the Ramadan impact, is a seasonal oddity in which investor psychological considerations have an impact on decision-making. In the month of Ramadan, this phenomena is frequently represented by higher or lower returns. The challenge in this study is to see if there are any changes in returns on the Composite Stock Price Index and the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) before and after Ramadan, and how to invest in an Islamic economy.

The purpose of this research is to see if the Ramadhan influence exists in the Composite Stock Price Index (IHSG) and the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI). Secondary data in the form of time series data with a daily scale generated from the closing price of the index with a timeframe starting one month before and one month during Ramadan from 2015 to 2020 was used.

The results reveal that there is no difference in stock returns on the JCI and ISSI indexes when utilizing the paired sample t-test approach, indicating that the month of Ramadan has no meaningful impact. The influencing aspect comes from the firm's side, which is very good at communicating company information, such as in its financial statements. Furthermore, the lack of impact of the phenomena during Ramadan is influenced by the investor mix in

Indonesia, which is dominated by international investors and institutions. As a result, there was no change in capital market activity during the month of Ramadhan.

Keywords : Ramadhan Effect, Return Saham, Indeks Harga Saham Gabungan, Indoensia Sharia Stock Index.



**KEMENTRIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmen, Sukarame, Bandar Lampung 35131 telp (0721) 704030

SURAT PERNYATAAN

AssalamualaikumWarahmatullahWabarakatuh

Saya yang bertandatangandibawahini:

Nama : Beta Nur Ariana
NPM : 1651020478
Program Studi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “ANALISIS DAMPAK RAMADHAN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN *INDONESIA SHARIA STOCK INDEX* (ISSI) PERIODE 20152020” adalah benar-benar merupakan hasil penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran karya orang lain. Kecuali bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada pihak penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dimaklumi.

WassalamualaikumWarahmatullahWabarakatuh.

Bandar Lampung, 20 September 2021
Penulis



Beta Nur Ariana
1651020478



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol H. Endro Suratmen, Sukarame, Bandar Lampung 35131 telp (0721) 704030

PERSETUJUAN

Judul skripsi : **Analisis Dampak Ramadhan Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indonesia Sharia Stock Indeks (ISSI) Periode 2015-2020**

Nama : Beta Nur Ariana

NPM : 1651020478

Jurusan : Perbankan Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqasah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam
UIN Raden Intan Lampung.

Bandar Lampung, April 2021

Pembimbing II,

Okta Supriyaningsih, M.E.Sy
NIP. 2013010919841028163

Pembimbing I,

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy
NIP. 198208082011012009

Ketua Jurusan

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy
NIP. 198208082011012009



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Letkol. H. Endro Suratmin, Sukarampe, Bandar Lampung (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **“Analisis Dampak Ramadhan Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Periode 2015-2020”** disusun oleh **Beta Nur Ariana**, NPM : **1651020478**, Program Studi : **Perbankan Syariah**, telah diujikan dalam sidang Munaqasyah di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada
Hari/Tanggal : **Senin, 25 Oktober 2021**

Tim Penguji

Ketua : Any Eliza, M.Ak

(.....)

Sekretaris : Suhendar, M.S.Akt

(.....)

Penguji I : Muhammad Kurniawan, M.E.Sy

(.....)

Penguji II : Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy

(.....)

Penguji III : Okta Supriyaningsih, M.E.Sy

(.....)

**Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam**

Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.S.I.
NIP. 198008012003121001

MOTTO

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمتْ لِغَدٍ ۖ

وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan”
(Q.S. Al-Hasyr : 18)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohiim

Dengan mengucapkan *Alhamdulillah* dan penuh rasa syukur kepada Allah SWT sehingga memberi kekuatan serta kelancaran kepada penulis dalam menyelesaikan karya tulis ini. Dengan segala kerendahan hati dan penuh kebahagiaan, skripsi ini penulis persembahkan sebagai tanda cinta, kasih, dan hormat tak terhingga kepada :

1. Kedua orang tuaku, Ayah Iswanto dan Mama Upi Era Wati tercinta yang telah mengasuh, membesarkan, mendidik, mengarahkan, memotivasi, membimbing, dan senantiasa berdoa, tabah, dan sabar demi kesuksesanku. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan, kenurahan rezeki, dan keberkahan umur kepada Ayah Iswanto dan Mama Upi Era Wati serta selalu dalam lindungan Allah SWT.
2. Kakak perempuanku Lisa Arianti, serta adik laki-lakiku Muhammad Alifian Zakaria, yang selalu menjadi penyemangat dan motivasi bagi saya agar selalu berusaha menjadi yang terbaik untuk mereka.
3. Almamater tercinta UIN Raden Intan Lampung, semoga semakin berjaya, berkualitas, dan terdepan.
4. *Last but not least, i wanna thank me. I wanna thank me for believing in me, i wanna thank me for doing all this hard work, i wanna*

*thank me for having no days off, i wanna
thank me for never quitting, i wanna thank me
for always being a giver, and tryna give more
than i recieve. I wanna thank me for tryna do
more right than wrong, i wanna thank me for
just being me at all times.*

RIWAYAT HIDUP

Penulis dianugrahi nama Beta Nur Ariana, dilahirkan di Pampangan pada tanggal 10 Mei 1998 sebagai putri ke-dua dari tiga bersaudara dari pasangan Ayah Iswanto dan Mama Upi Era Wati. Adapun jenjang pendidikan yang pernah penulis tempuh adalah:

1. SD N 01 Pampangan, Kecamatan Sekincau, Kabupaten Lampung Barat, lulus pada tahun 2010
2. SMP N 01 Sekincau, Kecamatan Sekincau, Kabupaten Lampung Barat, lulus pada tahun 2013.
3. SMA N 01 Sekincau dengan jurusan IPA, di Kecamatan Sekincau, Kabupaten Lampung Barat, lulus pada tahun 2016.
4. Pada tahun 2016 penulis diterima dan aktif di Perguruan Tinggi Agama Islam Negeri UIN Raden Intan Lampung dengan mengambil program studi Perbankan Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.

Semasa menjadi mahasiswa penulis aktif diberbagai lembaga, baik internal maupun eksternal kampus yang diantara lain : UKM-F RISEF sebagai anggota, UKM ORI (Olahraga Raden Intan) sebagai sekretaris umum, dan HMI Komisariat FEBI sebagai sekretaris umum.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah. Tiada ucap tutur paling mulia untuk memulai karya tulis ini selain ucapan syukur kepada Allah SWT atas segala limpahan rahmat-nya kepada penulis sehingga penulis masih bisa menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS DAMPAK RAMADHAN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN (IHSG) DAN INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI) PERIODE 2015-2020”** sebagai persyaratan guna mendapatkan gelar sarjana dalam Ilmu Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Perbankan Syariah UIN Raden Intan Lampung.

Shalawat serta salam tidak lupa penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, beliau yang telah membawa kita dari zaman Kebodohan sampai ke-zaman penuh Ilmu Pengetahuan seperti yang kita geluti hari ini.

Semoga kita termasuk kedalam golongan ummat yang selalu mencintainya dan hendaknya kita mendapat syafa'at dari beliau di *Yaumul Qiyamah* kelak. Amin..

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa tidak dapat terselesaikan tanpa bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan terimakasih kepada yang terhormat :

1. Bapak Dr. Ruslan Abdul Ghofur, M.Si.
selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan

Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung berserta Wakil Dekan 1, 2, dan 3 yang senantiasa memotivasi mahasiswa untuk menjadi pribadi yang berkualitas, dan menjunjung tinggi nilai-nilai Islam.

2. Ibu Erike Anggraeni, M.E.Sy selaku Ketua Program Studi Perbankan Syariah sekaligus selaku Pembimbing I yang dengan penuh ketelitian dan kesabaran dalam membimbing penyusunan skripsi ini hingga selesai.
3. Mimi Okta Supryaningsih, S.E., M.E.Sy selaku pembimbing II yang juga telah sabar memberikan saran, sumbangan pemikiran, mengarahkan, dan membimbing saya sehingga saya dapat melalui tahap ini.
4. Bapak dan Ibu Dosen serta Karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung yang senantiasa tanggap terhadap kesulitan mahasiswa. Pimpinan dan Karyawan Perpustakaan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, dan Universitas yang telah memberikan informasi, data, referensi, dan bantuan lainnya.
5. Teman-teman *onyah* kelas G Perbankan Syariah angkatan 2016 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan warna selama masa perkuliahan.

6. Keluarga besar Bani Djasni yang selama ini selalu turut mendo'akan keberhasilanku serta mendukung kesuksesanku..
7. Sahabat sekaligus musuh terbaikku Tia Yulita, Yola Fitria Riska, Anisa Dahlia, dan Windy Nada Fransiska yang selalu menjadi pemacu dan membantu dalam penyelesaian skripsi ini, memberi *support* dalam melaksanakan setiap kegiatan yang penulis lakukan di kampus UIN Raden Intan Lampung selama masa perkuliahan.
8. Rekan-rekan seperjuangan, senior, dan junior di organisasiku yang telah banyak memberi pelajaran berharga baik di UKM-F RISEF, Unit Kegiatan Mahasiswa Olahraga Raden Intan (UKM ORI), dan Himpunan Mahasiswa Islam (HMI) Komisariat FEBI.
9. dan semua pihak yang namanya tidak dapat dituliskan satu-persatu, semoga kalian semua selalu diberikan kesehatan dan kebahagiaan.

Penulis sangat menyadari bahwa dalam skripsi ini masih banyak kesalahan dan jauh dari kesempurnaan, hal ini dikarenakan keterbatasan pengetahuan serta kemampuan yang penulis miliki.

Akan tetapi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat khususnya dalam bidang *khasanah* Ekonomi Islam

Bandar Lampung, 28 Juli 2021
Penulis

Beta Nur Ariana

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERNYATAAN	vi
PERSETUJUAN PEMBIMBING	vii
PENGESAHAN	
MOTTO	viii
PERSEMBAHAN	ix
RIWAYAT HIDUP.....	x
KATA PENGANTAR	xi
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Penegasan Judul.....	1
B. Latar Belakang Masalah	4
C. Batasan Masalah	19
D. Rumusan Masalah	19
E. Tujuan Penelitian	20
F. Manfaat Penelitian	20

Penelitian Terdahulu.....	21
---------------------------	----

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Signal/ <i>Signaling Theory</i>	32
B. Teori Investasi	34
C. Investasi.....	36
1. Investasi Konvensional.....	36
2. Investasi Syariah.....	38
D. Pasar Modal	41
1. Pasar Modal Konvensional	41
2. Pasar Modal Syariah	44
E. Saham.....	48
1. Saham Konvensional.....	48
2. Saham Syariah.....	49
F. Indeks Saham.....	50
1. IHSG	53
2. ISSI.....	54
G. <i>Return Saham</i>	56
H. <i>Event Study</i>	58
I. Dampak Ramadhan / <i>Ramadhan Effect</i>	60
J. Kerangka Pemikiran	62
K. Hipotesis	63

BAB III METODE PENELITIAN

A. Pendekatan dan Jenis Penelitian	67
B. Populasi, Teknik Pengambilan Sampel dan Sampel Penelitian	68
C. Definisi Oprasional Variabel Penelitian	70

D. Metode Pengumpulan Data	71
E. Metode Analisis Data	72
1. Uji Normalitas	73
2. Uji Beda Dua Rata-rata	74

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskriptif Objek Penelitian	76
B. Analisis Data	81
C. Pembahasan	86

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	93
B. Saran	94

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel

1.1 Imbal Hasil IHSG dan ISSI Selama Bulan Ramadhan.....	18
4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif	81
Hasil Uji Normalitas	83
4.2 Hasil Uji Paired Sampel T-Test IHSG Sebelum dan Setelah Ramadhan	84
4.3 Hasil Uji Paired Sampel T-Test ISSI Sebelum dan Setelah Ramadhan	85
4.4 <i>Return</i> IHSG dan ISSI sebelum dan sesudah Ramadhan	87

DAFTAR GAMBAR

Gambar

1.1 Grafik Pergerakan IHSB 2006-2020	7
1.2 Grafik Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) Tahun 2012-2020	8
2.1 Kerangka Pemikiran	61

BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai langkah pertama untuk mendapatkan gambaran yang jelas dan memudahkan dalam pemahaman penelitian ini, maka perlu adanya penjabaran dan penegasan terhadap arti dan makna dari istilah-istilah yang ada pada judul penelitian ini. Dengan adanya penegasan arti dan makna dari istilah-istilah yang terdapat di judul penelitian ini diharapkan tidak akan terjadi kesalahpahaman terkait arti dan makna dari judul penelitian ini. Selain itu, penegasan judul ini merupakan penekanan terhadap pokok permasalahan yang akan dibahas.

Adapun judul penelitian ini adalah : **“Analisis Dampak Ramadhan Terhadap Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (Ihsg) Dan Indonesia Sharia Stock Index (Issi) Periode 2015-2020”**. Adapun penjelasan judul tersebut adalah sebagai berikut:

1. Analisis

Analisis adalah penyelidikan terhadap peristiwa (karangan perbuatan dsb) untuk mengetahui keadaan yang sebenarnya.¹

¹ Depatemen Pendidikan Nasional, *Kamus Bahasa Indonesia Pusat Bahasa* (Jakarta: Pusat Bahasa, 2008) h.59.

2. Dampak

Dampak berarti benturan pengaruh kuat yang mendatangkan akibat (baik negatif maupun positif), benturan yang cukup hebat antara dua benda sehingga menyebabkan perubahan yang berarti dan momentum (puas) sistem memahami benturan itu.²

3. Ramadhan

Ramadhan berarti menghanguskan, diharapkan bulan ini bisa membakar hangus dosa-dosa masa lampau yang pernah kita lakukan. Banyak sekali amalan-amalan khusus yang hanya bisa dilakukan didalamnya, seperti sholat tarawih, puasa Ramadhan, amalan-amalan dijanjikan berlipat ganda, dan zakat fitrah, disamping zakat mal, dan ibadah-ibadah sosial lainnya.³

4. Kinerja

Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan, program, kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi yang tertuang dalam skema

² Veronika Ngraheni Sri Lestari. Dwi Cahyono. Sri Susilowati, *DETEKSI DINI AMDAL DENGAN EARLY WARNING SYSTEM BERBASIS APLIKASI EDISI KE-2* (Surabaya : Jakad Media Publishing, 2020) h.41)

³ Nasaruddin Umar, *Kontemplasi Ramadan*, (Jakarta : Amzah, 2020) h.6.

strategis (*stategic planning*) suatu organisasi.⁴

5. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG dalam bahasa Inggris disebut juga *Indonesia Composite Index*, *ICI*, atau *IDX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI : dahulu Bursa Efek Jakarta/ BEJ). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI.⁵

6. *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI)

Indonesia Sharia Stock Index atau Indeks Saham Syariah Indonesia (disingkat ISSI) yang diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011 adalah indeks komposif saham syariah yang tercatat di BEI. ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk

⁴ Surajiyo. Nasruddin. Dan Herman Paleni, *Penelitian Sumber Daya Manusia, Pengertian, Teori dan Aplikasi (Menggunakan IBM SPSS 22 For Windows)*, (Yogyakarta : Penerbit Deepublish, 2020) h. 8

⁵ Deni Sunaryo, *Manajemen Investasi dan Portofolio*, (Surabaya : CV. Penerbit Qiara Media, 2019) h.15.

kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK, artinya BEI tidak melakukan seleksi saham syariah yang masuk ke dalam ISSI. Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali dalam setahun, setiap bulan Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES.⁶

B. Latar Belakang Masalah

Undang-undang nomer 8 tahun 1995 pasal 1 ayat 13 mengartikan pasar modal sebagai suatu kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya produk yang diperjualbelikan di pasar modal berupa lembar-lembar surat berharga di Bursa Efek.⁷

Pasar modal merupakan ruang investasi yang paling mengiurkan, *return*

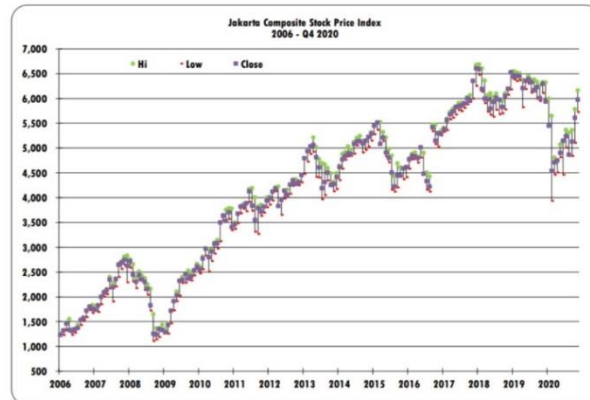
⁶ Alfin Ardiansyah, “Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* (Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI))”. (Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Salatiga, 2019), h. 3.

⁷ Undang-undang Republik Indonesia Nomer 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

yang diperoleh paling tinggi daripada pilihan investasi yang lain, bahkan mampu mengimbangi tingkat inflasi. Meskipun tidak stabil, saham yang bagus mempunyai nilai yang terus melonjak. Paling rendah *return* saham rata-rata setiap tahunnya sekitar 12%, kini berinvestasi saham jauh lebih mudah sebab investasi saham pun sudah dapat dilakukan secara online, prosesnya juga telah disederhanakan.

Perkembangan pasar modal akan mendorong kemajuan ekonomi suatu negara, saham sebagai salah satu surat berharga yang di transaksikan di pasar modal, yang nilainya selalu mengalami fluktuasi dari waktu-ke waktu. IHSG adalah suatu indeks yang mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat di papan utama dan juga papan pengembangan di BEI, IHSG juga dikenal dengan sebutan *Indonesia Composite Index* (ICI) atau dengan sebutan lainnya *IDX Composite*. Apabila seluruh saham tersebut digabung, maka seluruh rata-rata pergerakannya akan tergambar jelas dalam IHSG. Jadi, ketika IHSG sedang meningkat maka bisa disimpulkan rata-rata saham yang melantai di BEI sedang mengalami kenaikan, pun begitu sebaliknya. Berikut adalah pergerakan IHSG yang menggambarkan pergerakan pasar modal di Indonesia

Gambar 1.1
Grafik Pergerakan IHSG 2006-2020



Sumber : Bursa Efek Indonesia

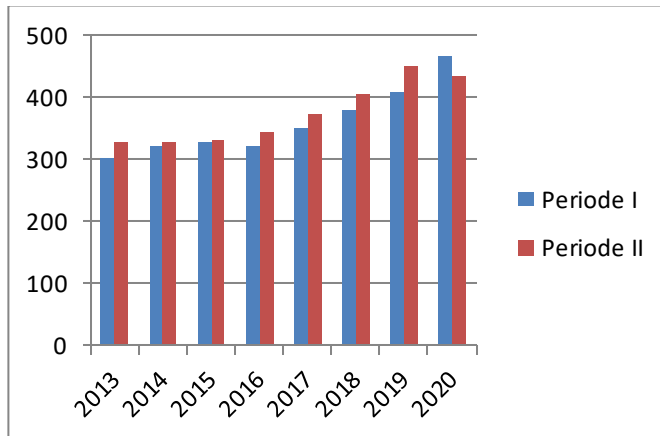
Kegiatan Pasar Modal di Indonesia diatur dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Undang-undang Pasar Modal tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Pasar modal berbasis syariah di Indonesia secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara Bapepam-LK dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).⁸

⁸ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Sinar Grafika, 2014) h.3.

Perkembangan saham syariah yang begitu pesat dari tahun-ketahun dapat dilihat dari statistik saham syariah sebagai berikut:

Gambar 1.2

Grafik Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah (DES) Tahun 2012-2020



Sumber : OJK. DES periode I Tahun 2020 (diolah)

Grafik 1.2 merupakan Daftar Efek Syariah periode II tahun 2020 yang ditetapkan melalui surat keputusan Dewan komisiner OJK Nomor KEP-63/D.04/2020 tentang Daftar Efek Syariah yang ditetapkan pada tanggal 23 November 2020. Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2020 saham syariah terus mengalami kenaikan dari periode satu ke periode dua setiap tahunnya.

Sejak november 2007, Bapepam-LK telah mengeluarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang berisi daftar saham syariah yang ada di Indonesia. Keberadaam DES tersebut

kemudian ditindaklanjuti oleh BEI dengan meluncurkan Indeks Saham Syariah Indonesia atau *Indonesia Sharia Stock Index* (disingkat ISSI) pada tanggal 12 Mei 2011. Konstituen ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan di *review* setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) serta dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konstituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari Daftar Efek Syariah (DES).⁹

Dilihat dari sisi syariah, pasar modal adalah salah satu sarana atau produk muamalah. Transaksi didalam pasar modal, menurut prinsip hukum syariah tidak dilarang atau diperbolehkan sepanjang tidak terdapat transaksi yang bertentangan dengan ketentuan yang telah digariskan oleh syariah. Diantara yang dilarang oleh syariah adalah yang mengandung bunga dan riba. Larangan transaksi bunga (*riba*) sangat jelas, karena itu transaksi di pasar modal yang didalamnya terdapat bunga (*riba*) tidak diperkenankan

⁹ Susi Ulandari, “Pengaruh Inflasi dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Harga Saham di Sektor Industri badar Konsumsi pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2012-2016”. (Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Fatah, 2017). H. 19.

oleh syariah.¹⁰ Hal ini berdasarkan firman Allah SWT dalam surat Al-Baqarah Ayat 275:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي
يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ۚ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ
مِثْلُ الرِّبَا ۗ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ۚ فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ
مِّن رَّبِّهِ فَآتَتْهَا ۖ فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ ۖ وَمَنْ عَادَ
فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ ۖ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ

Artinya :

“Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. Keadaan mereka yang demikian itu adalah disebabkan mereka berkata (berpendapat) sesungguhnya jual-beli itu sama dengan riba, padahal Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba. Orang-orang yang telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya lalu terus berhenti (dari mengambil riba), maka baginya apa yang telah diambil dahulu (sebelum datang larangan) dan urusan (terserah) kepada Allah. Orang yang mengulangi (mengambil riba), maka orang itu

¹⁰ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Sinar Grafika, 2014) h. 25-26

adalah penghuni-penghuni neraka, mereka kekal didalamnya”¹¹

Poin penting dalam berinvestasi haruslah memperhatikan kehalalan dari suatu hal yang akan diinvestasikan, seperti dalam hadits yang diriwayatkan Bukhari dan Muslim yang artinya: *“Telah menceritakan kepada kami [Abu Nu’aim] Telah menceritakan kepada kami [Zakaria] dari [’Amir] berkata; aku mendengar [An Nu’man bin Basyir] berkata; aku mendengar Rasulullah shallallahu ’alaihi wasallam bersabda: “Yang halal sudah jelas dan yang haram juga sudah jelas. Namun diantara keduanya ada perkara syubhat (samar) yang tidak diketahui oleh banyak orang. Maka barangsiapa yang menjauhi diri dari yang syubhat berarti telah memelihara agamanya dan kehormatannya.”* (HR. Bukhari Nomor 50 dan Muslim Nomor 2996).¹²

Dari hadist diatas menjelaskan bahwa berinvestasi harus dilakukan dengan cara yang halal dan meninggalkan segala yang haram. Islam memberikan dorongan untuk melakukan investasi dengan jumlah yang lebih besar dan lebih banyak dari motivasi konvensional. Dalam konvensional terdapat

¹¹ Departemen Agama, *Al Qur’an dan Terjemahannya dengan Transliterasi Model PER BARIS* (Semarang : CV. Ars Syifa’) h.118-119

¹² M. Nadratuzzaman Husen dkk, *“Gerakan 3 H. Ekonomi Syariah”*, (Jakarta: PKES, 2007), hlm. 18-25.

dua motif *profit-taking* dan inflasi, dalam Syariah adanya kewajiban zakat dan larangan mendiamkan asset. Islam secara jelas mendorong investasi dan perputaran dana. Ketika Islam mewajibkan zakat, itu berarti harta harus diinvestasikan.¹³

Terdapat satu fatwa yang diterbitkan oleh DSN-MUI khusus mengenai cara melakukan transaksi saham syariah di BEI agar memenuhi prinsip Islam. Fatwa DSN-MUI No.80 adalah fatwa tentang penerapan prinsip syariah dalam mekanisme perdagangan Efek bersifat ekuitas di pasar reguler bursa efek. Fatwa ini diterbitkan pada tahun 2011 dan menjadi fatwa pertama di dunia tentang transaksi saham syariah di pasar sekunder.

Fatwa ini diminta oleh BEI dengan pertimbangan bahwa selama ini terjadi pemahaman yang salah di masyarakat tentang investasi saham di pasar modal. Masyarakat masih menganggap bahwa investasi di pasar modal adalah transaksi judi sehingga haram atau tidak mungkin memenuhi prinsip Islam. Padahal faktanya investasi di pasar modal adalah jual-beli yang notabene diperbolehkan secara syariah. Untuk meyakinkan masyarakat bahwa pasar modal bukan judi, maka diperlukan fatwa yang menguatkan dan

¹³ Darsono dkk, *Dinamika Produk dan Akad Keuangan Syariah di Indonesia*, Jakarta, Kharisma Putra Utama Offset, 2017, h. 119-120.

menjelaskan kondisi sebenarnya terkait investasi saham di pasar modal. Meskipun sudah ada fatwa DSN-MUI No.40 tentang pasar modal syariah tetapi cakupannya masih sangat umum, sedangkan yang dibutuhkan masyarakat adalah penjelasan yang lebih khusus yaitu transaksi saham di BEI. Fatwa DSN-MUI No.80 keluar tidak lama setelah BEI meluncurkan ISSI. Fatwa ini menjadi pelengkap yang efektif dalam pengembangan pasar modal syariah di Indonesia.¹⁴

Menurut Islam, Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan (*Iktinaz*) terhadap harta yang dimiliki tertuang dalam Al-quran Surat At-Taubah ayat 33.

﴿يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّ كَثِيرًا مِّنَ الْأَحْبَارِ وَالرُّهْبَانِ لَيَأْكُلُونَ
أَمْوَالَ النَّاسِ بِالْبَاطِلِ وَيَصُدُّونَ عَن سَبِيلِ اللَّهِ وَالَّذِينَ
يَكْتَنُونَ الذَّهَبَ وَالْفِضَّةَ وَلَا يُنفِقُونَهَا فِي سَبِيلِ اللَّهِ فَبِشْرِهِمْ
بِعَذَابٍ أَلِيمٍ﴾

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya sebahagian besar dari orang-orang alim Yahudi dan rahib-rahib Nasrani benar-benar memakan harta orang dengan jalan batil dan

¹⁴Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah*, (Jakarta : PT Gramedia, 2019) hlm. 72-73.

mereka menghalang-halangi (manusia) dari jalan Allah. dan orang-orang yang menyimpan emas dan perak dan tidak menafkahkannya pada jalan Allah, Maka beritahukanlah kepada mereka, (bahwa mereka akan mendapat) siksa yang pedih,”

Terdapat pula sebuah hadis, nabi Muhammad SAW bersabda, *“ketahuilah, siapa yang memelihara anak yatim, sedangkan anak yatim itu memiliki harta, maka hendaklah ia menginvestasikannya (membisniskannya), janganlah ia membiarkan harta itu sehingga harta itu terus berkurang lantaran zakat”*.¹⁵

Untuk mengimplementasikan seruan tersebut, Pasar modal menjadi salah satu tempat untuk berinvestasi bisnis yang mempunyai prospek yang baik. Tujuan kita mengalokasikan dana yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan yang sesuai dengan harapan. Akan tetapi setiap kali melakukan investasi tidak hanya keuntungan yang didapat tetapi juga terdapat resiko kerugian yang setiap saat dapat terjadi. Resiko kerugian yang biasa didapati di pasar modal antara lain resiko jual beli, resiko bisnis, resiko tingkat bunga, resiko pasar, dan resiko likuiditas.¹⁶

Resiko pasar merupakan salah satu faktor yang sangat menentukan dari pemilihan

¹⁵ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Sinar Grafika, 2014) h.33

¹⁶ Martono & Harjito, Agus. *Manajemen Keuangan* (Jakarta : Ekonisia, 2014) h.397

investasi saham. Hal ini dikarenakan dalam pasar terdapat sesuatu keadaan dimana penuh dengan ketidakpastian dan sulit diprediksi. Maka dari itu pelaku investasi harus mengantisipasi resiko kegagalan dengan teliti dan hati-hati dalam menentukan target perusahaan yang akan dituju untuk mengalokasikan dana. Salah satu cara mengantisipasi dari beberapa resiko pasar modal adalah mencari sebanyak mungkin informasi tentang kondisi pasar dan emiten yang berkecimpung didalamnya. Semakin banyak informasi yang kita dapatkan maka semakin akurat juga perhitungan keberhasilan berinvestasi di pasar modal. Informasi yang didapatkan sebaiknya dianalisis terlebih dahulu hingga mampu menghasilkan informasi yang berkualitas.

Berkaitan dengan informasi yang didapatkan biasanya menimbulkan suatu perilaku yang biasa dilakukan para investor. Perilaku tersebut akan dipelajari sehingga menjadi acuan saat akan bereaksi terhadap pasar pada periode tertentu sehingga mengakibatkan kondisi pasar ideal. Dalam pengumpulan informasi investasi, seorang investor harus mengamati semua informasi, baik yang berasal dari dalam maupun luar pasar modal yang berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Contoh faktor dari dalam pasar modal adalah kondisi perusahaan, potensi pertumbuhan perusahaan, prospek perusahaan, dan rencana kenaikan deviden.

Selain itu, investor juga harus mengamati mengenai hal-hal diluar pasar modal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Karena didalam pasar modal terdapat penyimpangan-penyimpangan (*anomaly*).

Setiap informasi yang masuk ke dalam pasar modal tidak hanya yang berkaitan dengan ekonomi saja namun informasi dapat berasal dari luar ekonomi seperti politik dan keamanan negara. Namun, reaksi yang ditimbulkan dari informasi tersebut berbeda. Hal ini tergantung dari bagaimana investor menyikapi setiap informasi yang ada untuk dipergunakan dalam pengambilan keputusan. Sebagai contoh informasi pencalonan diri Jokowi menjadi Presiden mamu dantisipasi karena investor bercermin pada peristiwa politik sebelumnya, salah satunya adalah pada saat Susilo Bambang Yudhoyono mencalonkan diri menjadi presiden tahun 2009. Pada saat itu IHSG dan nilai tukar rupiah langsung menguat namun hal tersebut merupakan *euphoria* sesaat. Keadaan tersebut juga terjadi pada saat Jokowi mencalonkan diri menjadi presiden pada tanggal 14 Maret 2014 dimana pasar modal bereaksi positif yang dicerminkan dalam IHSG dan nilai tukar rupiah yang menguat, namun keesokan harinya IHSG ditutup melemah. Begitu juga harga saham yang dicerminkan pada saat pencalonan Jokowi tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Anggapan bahwa penguatan IHSG dipicu oleh Jokowi *Effect* hanya salah satu informasi yang dapat menyebabkan IHSG menguat. Hal ini disebabkan karena IHSG terlihat kontradiktif dengan pergerakan indeks saham regional Asia. Pada saat yang sama HangSeng (Indeks saham Hongkong) dan Nikkei (Indeks saham Jepang) justru mengalami pelemahan. Jika dilihat secara umum keputusan Bank Indonesia yang menahan suku bunga acuan di level 7.5% juga memberikan pengaruh positif terhadap IHSG dan Rupiah.¹⁷

Indonesia merupakan negara dengan mayoritas muslim sehingga ritual keagamaan yang paling menonjol, yang bahkan dilaksanakan diseluruh dunia adalah Ramadhan. Ramadhan dilaksanakan setiap tahun pada tanggal dan bulan yang berbeda menurut kalender Masehi. Adanya bulan Ramadhan berdampak pada harga kebutuhan bahan pokok yang akan cenderung meningkat dan yang paling terlihat adalah menjelang akhir bulan ramadhan atau menjelang hari raya Idul Fitri akan ada aktifitas yang biasa dilakukan yaitu mudik lebaran atau “pulang kampung” dan keperluan lainnya sebagai upaya perayaan menjelang Idul Fitri. Disisi lain pemberian THR (Tunjangan Hari Raya)

¹⁷ Ni Nengah Sureni Yuniarhi, I ketut Sujana, “*Reaksi Pasar Modal terhadap Pencalonan Jokowi Menjadi Presiden Republik Indonesia*” (Jurnal Universitas Udayana, Vol.16.2. Agustus (2016): 951-977) h. 971.

akan diberikan pada akhir bulan ramadhan yang turut memberikan efek meningkatnya peredaran uang di Indonesia. Hal ini memungkinkan adanya dampak pada keuangan setiap orang baik berupa tabungan pribadi maupun pada kegiatan jual beli saham.

Berdasarkan imbal hasil Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) selama periode bulan puasa dalam 6 tahun (2015-2020) hasilnya ternyata cukup menarik, dalam 6 tahun tersebut, hanya dua kali IHSG dan ISSI memberikan imbal hasil negatif selama Bulan Ramadhan, yakni pada tahun 2015 (Imbal hasil IHSG sebesar -4%, dan ISSI hanya 4%) dan pada tahun 2019 (IHSG sebesar -3%, dan ISSI sebesar -30%). Pada Ramadhan tahun 2015 laju ekonomi Indonesia memang sedang lambat-lambatnya, dipengaruhi oleh rendahnya realisasi APBN, anjloknya harga komoditas, dan isu kenaikan suku bunga acuan oleh The Fed yang membuat rupiah melemah signifikan terhadap dolar AS, lantas performa IHSG mendapat tekanan yang begitu besar. Sementara pada Ramadhan tahun 2019, adanya aksi demonstran besar-besaran yang dipicu oleh pengumuman hasil perhitungan KPU serta menyuarakan dugaan kecurangan pada Pilpres 2019 turut membuat IHSG dan ISSI melemah. Jika performa tahun 2015 dan 2019 dikeluarkan, praktis bisa dibilang bahwa bulan puasa membawa berkah bagi pasar saham tanah air.

Tabel 1.1
Tabel Imbal Hasil IHSG dan ISSI Selama Bulan
Ramadhan

Tahun	Imbal Hasil IHSG Selama Bulan Ramadhan	Imbal Hasil ISSI Selama Bulan Ramadhan
2015	-4 %	1.3 %
2016	4 %	8 %
2017	7 %	4 %
2018	13 %	9 %
2019	-3 %	-10 %
2020	3 %	7 %

Sumber : IDX (data diolah)

Berdasarkan hal tersebut tidak heran apabila Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) maupun *Indonesia Sharia Stock Index*/Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diprediksi akan meningkatkan *return* sehingga aktifitas perdagangan juga akan naik.

Kepercayaan terhadap suatu bulan yang baik dapat menjadi suatu momentum untuk membangkitkan aktifitas perdagangan di pasar modal, akan tetapi meskipun negara dengan mayoritas penduduknya umat Islam belum tentu dapat dipastikan bahwa dengan adanya bulan Ramadhan makan akan berimbas positif terhadap *return* dan juga bukan tidak mungkin apabila terdapat kemungkinan menurunnya *return* pada bulan Ramadhan. Maka dari itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Dampak Ramadhan terhadap**

Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) Periode 2015-2020”.

C. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis tidak dapat menyelidiki permasalahan yang luas dan kompleks secara keseluruhan, maka dalam hal ini penulis membatasi permasalahan yang akan diteliti, yang fokusnya adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) di Bursa Efek Indonesia pada bulan Ramadhan selama periode 2015-2020. Data yang digunakan adalah harga saham harian pada saat satu bulan sebelum dan setelah bulan Ramadhan tahun 2015-2020 untuk digunakan sebagai dasar perhitungan *return*.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, pokok masalah yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *return* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Indonesia Sharia Stock Index* (ISSI) sebelum dan setelah Ramadhan?
2. Bagaimanakah investasi dalam perspektif Ekonomi Islam?

E. Tujuan Dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai penulis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh bulan Ramadhan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).
- b. Untuk memahami investasi dalam perspektif Ekonomi Islam.

2. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat untuk berbagai pihak, bukan hanya bermanfaat bagi penulis melainkan juga bermanfaat bagi pembaca. Berikut beberapa manfaat yang bisa didapat dari penelitian ini:

a. Manfaat Teoritis

Dilihat secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan sumbangan pemikiran yang menambah pengetahuan mengenai dampak bulan Ramadhan terhadap pasar saham di Indonesia khususnya terkait Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan juga Indeks Saham Syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia.

b. Manfaat Praktis

Selain dilihat dari segi teoritis penelitian ini juga dapat berguna :

- 1) Bagi Investor dan Calon Investor
Diharapkan penelitian ini dapat membantu memberikan pertimbangan sebelum membuat diversifikasi portopolio untuk investasinya.
- 2) Bagi Pemerintah
Diharapkan dapat membantu membuat kebijakan-kebijakan fiskal dan moneter demi kemajuan perekonomian negaranya.
- 3) Bagi Penulis
Sarana untuk melatih dan mengembangkan kemampuan berpikir ilmiah, sistematis, dan kemampuan untuk menuliskannya kedalam bentuk karya ilmiah berdasarkan kajian-kajian teori ekonomi islam.
- 4) Pihak Akademisi
Penelitian ini dapat menambah kepustakaan dan dapat dijadikan bahan referensi untuk penelitian selanjutnya.

F. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian terdahulu, dapat dijelaskan dalam uraian berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Anggi Puspa Pradhini dan Fadhl Imansyah dari Universitas Indonesia dalam jurnal penelitian yang berjudul “Analisis

Dampak Ramadhan Terhadap Kinerja IHSG dan Indeks Sektoral periode 2008-2018". Berdasarkan hasil penelitian ini, maka ditemukan bahwa pergerakan harga saham pada bulan ramadan dan diluar bulan ramadan tidak terjadi perbedaan yang signifikan berdasarkan hasil uji beda dalam penelitian ini. Selain daripada itu, peningkatan harga saham pada bulan ramadan tidak lebih tinggi jika dibandingkan dengan peningkatan harga saham diluar bulan ramadan, sebagaimana ditunjukkan dari selisih harga saham diluar bulan ramadan yang cenderung lebih tinggi dibandingkan bulan ramadan. Namun demikian, yang menjadikan penelitian ini menarik adalah bahwa *varians* pedagang bulan ramadan lebih tinggi, yang bermakna bahwa pada bulan ramadan justru perdagangan lebih dinamis dibandingkan dengan di luar ramadan. Dalam penelitian ini, merujuk kepada hasil pengolahan data empiris berbasis ARCH GARCH Model, terlihat bahwa hanya sektor *healthcare* yang mengalami peningkatan harga saham secara signifikan pada periode bulan ramadan, dimana Kalbe Farma merupakan perusahaan yang hampir seluruh periode pengamatan mengalami peningkatan harga saham yang konsisten positif, dan memiliki rata-rata saham paling tinggi jika dibandingkan dengan emiten lainnya

pada sektor *healtycare*. Jika merujuk kepada kinerja *return* IHSG pada periode ramadhan, pada dasarnya tidak terdapat perbedaan yang begitu berarti. Hal ini dikarenakan oleh pada rentang periode 2008 hingga 2018, pergerakan *return* IHSG nampak begitu fluktuatif. Berdasarkan hasil perhitungan rata-rata *return* IHSG berbasis bulanan, nampak bahwa pada bulan ramadan rata-rata IHSG adalah -0.04% sedangkan rata-rata *return* pada bulan-bulan lain selain pada bulan ramadan adalah 0.07%. namun demikian *trend* yang sama pada pergerakan *return* saham mulai nampak jika dilakukan analisis berdasarkan *return* saham sektoral. Berdasarkan hasil pengolahan data dalam penelitian, nampak bahwa *return* saham pada sektor *healtycare* konsisten mengalami peningkatan selama bulan Ramadan. Pada rentang periode 2008-2019 *return* saham pada sektor *healtycare* meningkat sebesar 3.21% pada bulan ramadan sedangkan pada bulan lainnya peningkatannya adalah 0.41%. peningkatan *return* saham untuk sektor *healtycare* ini tidak terlepas dari kinerja perusahaan-perusahaan yang bergerak pada industri layanan kesehatan (*Heatlycare*), khususnya pada bulan ramadhan. Peningkatan *return* saham ini didorong oleh ekspektasi positif dari investor memandang peningkatan kinerja

penjualan perusahaan pada industri *heatlycare* khususnya pada produk-produk seperti suplemen dan obat resep. Dengan demikian, temuan empiris dalam penelitian ini menjadi masukan strategis bagi para investor yang ingin memanfaatkan potensi keuntungan pada bulan Ramadan, maka investasi sektor *heatlycare* sangat layak untuk dipertimbangkan.¹⁸

2. Penelitian yang dilakukan oleh Nurul Hidayati, Hj. Maslichah, dan Junaidi dalam jurnal penelitiannya yang berjudul “Reaksi *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Terhadap *Ramadhan Effect* (Studi pada perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)”. Jenis penelitian ini adalah *event study*. Lokasi penelitian ini adalah galeri Investasi BEI Universitas Islam Malang. Variabel penelitian ini terdiri dari *Abnormal Return*, dan *Trading Volume Activity*. Teknik pengumpulan data dengan cara dokumentasi, dan teknik analisis data menggunakan program komputer *SPSS*

¹⁸ Anggi Puspa Pradhini, Fadlul Imansyah, “*Analisis Dampak Ramadan Terhadap Kinerja IHSG dan Indeks Sektoral Periode 2008-2018*”. (Jurnal Magister Manajemen, Kekhususan Manajemen Pasar Modal, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia) h.11-12

16.0 For Windows Evaluation Version.

Uji normalitas data menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Sedangkan uji hipotesis menggunakan *Paired Sample t-test*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah :

- a. *Abnormal Return (AR)* berbeda secara signifikan antara sebelum (*Sya'ban*) dan sesudah bulan *Ramadhan (Syawal)* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Sedangkan *Abnormal Return (AR)* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah bulan *Ramadhan* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2017. Perbedaan hasil penelitian mengindikasikan bahwa reaksi *AR* tidak konsisten terhadap *Ramadhan Effect*.
- b. *Trading Volume Activity (TVA)* tidak berbeda secara signifikan antara sebelum (*Sya'ban*) dan sesudah bulan *Ramadhan (Syawal)* pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Nilai *TVA* pada sebelum dan sesudah *Ramadhan* pun juga bervariasi, pada tahun 2015-2017 *TVA* lebih tinggi pada bulan sebelum *Ramadhan (Sya'ban)* sedangkan pada tahun 2016

TVA tertinggi pada bulan setelah *Ramadhan (Syawal)*.¹⁹

3. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Fransiska Mayarina Shinta Dewi, Tatang Ary Gumanti, dan Marmono Singgih dalam jurnal penelitian yang berjudul “Konsistensi Efek Ramadhan dalam Waktu dan Periode yang Berbeda pada Saham-saham Pembentuk LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menganalisis konsistensi efek suatu peristiwa, dalam hal ini adalah peristiwa ramadan yang terjadi pada waktu dan periode yang berbeda terhadap *average abnormal return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *average abnormal return* sebelum ramadan lebih besar dari pada *average abnormal return* sesudah ramadan 2012 (21 Juli-19 Agustus). Sebaliknya, hasil pengujian pada peristiwa ramadan 2011 menunjukkan bahwa *average abnormal return* sebelum ramadan lebih kecil daripada *average abnormal return* sesudah ramadan 2011

¹⁹ Nurul Hidayati, Hj. Maslichah, dan Junaidi, “*Reaksi Abnormal Return, dan Trading Volume Activity terhadap Ramadhan Effect (Studi pada perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)*” (Jurnal Program Studi Akutansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang) h.23.

(1 Agustus-30 Agustus). Perbedaan pengaruh ramadan 2012 dan ramadan 2011 terhadap *average abnormal return* semakin memperjelas hasil pengujian bahwa *average abnormal return* berbeda pada waktu dan periode ramadan yang berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* yang signifikan pada waktu dan periode ramadan yang berbeda, sehingga dapat dinyatakan bahwa peristiwa ramadan yang terjadi pada waktu dan periode yang berbeda memiliki pengaruh yang tidak konsisten terhadap *average abnormal return*. Dengan kata lain, peristiwa ramadan tidak selalu berpengaruh terhadap *average abnormal return*.²⁰

4. Penelitian yang dilakukan Darwis dalam jurnal penelitian yang berjudul “Pengaruh Volume Perdagangan terhadap *Return Saham LQ-45* Selama Bulan Ramadhan di BEI”. Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif karena data yang diperoleh telah tersedia

²⁰ Fransiska Mayarina Shinta Dewi, Tatang Ary Gumanti, Marmono Singgih, “*Konsistensi Efek Ramadhan dalam Waktu dan Periode yang Berbeda pada Saham-saham Pembentuk LQ45 di Bursa Efek Indonesia*”. (Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia, 43 (4) : 300-315) h.21.

sebelumnya. Objek penelitian ini berupa indeks saham LQ-45, dimana saham yang telah dianggap *liquid* oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Sample dalam penelitian ini merupakan *purposive sampling*. Sample yang diambil dalam penelitian ini adalah harga dan volume perdagangan dalam indeks LQ-45 selama bulan Ramadhan periode tahun 2008-2012. Dari analisa yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut : berdasarkan analisa data tersebut diperoleh hasil bahwa tidak terdapat pengaruh volume perdagangan yang terjadi pada saham LQ-45 terhadap *return* saham Lq-45 selama bulan Ramadhan dengan periode selama lima tahun terakhir (2008-2012) di Bursa Efek Indonesia dan hipotesis ditolak.²¹

5. Penelitian berikut dilakukan oleh Aprida Rusmayanti, Meina Wulansari Yusniar, dan Asrid Juniar dari Univesitas Lambung Mangkurat dalam jurnal penelitian yang berjudul “Pengaruh Bulan Ramadan Terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H)”. Penelitian ini dilakukan pada periode 1425 H sampai 1434 H (21 Februari 2004

²¹ Darwis, “*Pengaruh Volume Perdagangan terhadap Return Saham LQ-45 Selama Bulan Ramadhan di BEI*” (Jurnal Management STIE MDP) h.5.

- 3 November 2013) di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan hasil uji beda untuk mengetahui ada perbedaan antara *return* bulan ramadan dengan *return* selain bulan ramadan. Dari analisis terhadap hasil penelitian efek ramadan di Bursa Efek Indonesia pada bab 5 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: bahwa rata-rata *return* bulan ramadan dibandingkan dengan rata-rata bulan selain ramadan tidak memiliki perbedaan yang signifikan, begitu juga dengan ramadan-muharam, ramadan-safar, ramadan-robiulawal, ramadan-rabiulakhir, ramadan-jumadilawal, ramadan-jumadilakhir, ramadan-rajab, ramadan-shaban, ramadan-shawwal, ramadan-zulqaidah, ramadan-zulhijah tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan, sehingga disimpulkan bahwa tidak terjadi anomali efek ramadan di Bursa Efek Indonesia. Penyebab tidak adanya perbedaan *return* tersebut antara lain dikarenakan stabilnya nilai IHSG yang menjadi dasar perhitungan *return*, selain itu juga dapat disebabkan adanya perbedaan budaya dan kondisi yang berbeda pada bulan ramadan antara Negara Indonesia dan Negara lainnya. Perubahan perilaku investor yang terjadi di negara Islam lainnya selama bulan ramadan tidak terjadi di Indonesia karena komposisi investor di Indonesia masih

didominasi oleh investor asing dan institusional. Hasil penelitian yang menunjukkan tidak terjadi *Ramadan Effect* di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berarti tidak terjadi anomali pasar di pasar modal Indonesia, sehingga pengujian bentuk pasar modal bentuk lemah tidak terbukti terjadi di pasar modal Indonesia. Penelitian ini juga membuktikan investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan informasi yang lalu di pasar modal Indonesia.²²

Terdapat beberapa perbedaan dari penelitian sebelumnya dengan penelitian ini yaitu dari objek penelitiannya yang menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Indonesia Sharia Stock Indeks* (ISSI) sebagai objek penelitian, terdapat juga perbedaan populasi, sampel, dan tahun penelitian atau jangka periode juga berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Dengan melihat penelitian-penelitian terdahulu, dan seiring perkembangan teknologi, informasi, dan sumber daya yang ada, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan tujuan membuktikan kembali hasil penelitian terbaru dengan

²² Aprida Rusmayanti, Meina Wulansari Yusniar, Asrid Juniar, "*Pengaruh Bulan Ramadan Terhadap Return Pasar Saham di Bursa Efek Indonesia (1425H-1434H)*", (Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 4, Nomor 1, Februari 2016) h.8

adanya perubahan di Pasar Modal, karena hal ini berkaitan dengan risiko yang dihadapi oleh para investor saat akan berinvestasi di Pasar Modal, serta menjelaskan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi IHSG dan ISSI selama Bulan Ramadhan.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori Signal / *Signaling Theory*

Pencetus teori sinyal ini adalah Spence yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Teori sinyal didasarkan adalah teori yang membahas tentang naik turun nya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya. Sehingga akan memberikan pengaruh kepada pengambilan keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar. Mereka akan beraksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut. Seperti memburu saham yang dijual murah atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak beraksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami, keputusan *wait and see* bukan suatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya resiko yang besar.²⁷

Signaling Theory adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat financial maupun non-financial yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Informasi

merupakan unsur penting bagi infestor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup sesuatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, revelan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai sesuatu pengumuman kan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.²³

Teori sinyal memberikan informasi bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada investor. Sinyal ini mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk merealisasikan keinginan calon investor. Sinyal dapat berupa informasi atau promosi yang menyatakan perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain.

²³ Urham Fahmi, “*Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*” (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2014), h. 21

B. Teori Investasi

Teori memiliki fungsi sebagai wahana yang berguna untuk meramal dan menjelaskan suatu fenomena berdasarkan data fakta yang ada. Teori juga merupakan hal yang penting karena berguna sebagai acuan untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan objek yang diteliti. Teori adalah suatu pernyataan yang sistematis mengenai prinsip yang mendasari seperangkat fenomena. Teori bisa juga dianggap sebagai kerangka atau susunan ide yang digunakan untuk menjelaskan fenomena yang sedang terjadi dan memprediksi fenomena yang akan terjadi di masa mendatang.²⁴ Teori Investasi adalah teori yang berkaitan dengan penelitian ini, berikut adalah penjelasan masing-masing teori:

1. Teori Neo Klasik yang diwakili oleh teori pertumbuhan Robert Sollow dan Trevor Swan, menekankan pentingnya tabungan sebagai sumber investasi. Investasi dipandang sebagai salah satu penggerak utama pertumbuhan ekonomi dan pembangunan. Makin cepat laju perkembangan investasi ketimbang laju pertumbuhan penduduk, makin cepat perkembangan volume stok kapital rata-rata per tenaga kerja. Makin tinggi rasio kapital per tenaga kerja cenderung

²⁴ Hery, *Teori Akuntansi: Pendekatan Konsep dan Analisis*. (Jakarta: PT. Grasindo, 2017). h. 100

makin tinggi kapasitas produksi per tenaga kerja.²⁵ Tokoh Neo Klasik, Sollow dan Swan memusatkan perhatiannya pada bagaimana pertumbuhan penduduk, akumulasi kapital, kemajuan teknologi dan *output* saling berinteraksi dalam proses pertumbuhan ekonomi.²⁶;

2. Teori Harrod-Domar tetap mempertahankan pendapat dari para ahli ekonomi sebelumnya yang merupakan gabungan dari pendapat kaum klasik dan Keynes, dimana beliau menekankan peranan pembentukan modal dalam menciptakan pertumbuhan ekonomi. Teori Harrod Domar memandang bahwa pembentukan modal dianggap sebagai pengeluaran yang akan menambah kemampuan suatu perekonomian untuk menghasilkan barang dan atau jasa, maupun sebagai pengeluaran yang akan menambah permintaan efektif seluruh masyarakat. Dimana apabila pada suatu masa tertentu dilakukan sejumlah pembentukan modal, maka pada masa berikutnya perekonomian tersebut mempunyai kemampuan untuk

²⁵ Jhingan, M.L., *Ekonomi Pembangunan dan Perencanaan*. (Jakarta: Raja Grafindo, 2004). h. 274-276

²⁶ Arsyad, Lincoln., *Ekonomi Pembangunan, Edisi 5*. (Yogyakarta: STIE YKPN, 2010). h. 88-89

menghasilkan barang-barang dan atau jasa yang lebih besar.²⁷

3. *Modern Portfolio Theory* atau Teori Portofolio Modern yang pertama kali diperkenalkan oleh Harry Markowitz menjelaskan mengenai cara membuat keputusan investasi yang berfokus pada imbal hasil potensial dengan potensi risiko. Pada dasarnya, risiko asset dan potensi *return* investasi individu tidak berpengaruh signifikan pada kinerja portofolio. Markowitz berfokus pada upaya meraih portofolio optimal dengan meninjau *return* yang diharapkan pada level risiko tertentu, untuk itu perlu dilakukan diversifikasi investasi guna menekan risiko portofolio secara keseluruhan dan membuat formula yang dapat menyesuaikan toleransi risiko dan *expected return* secara matematis sehingga bisa membangun portofolio yang optimal.

C. Investasi

1. Investasi Konvensional

Investasi merupakan salah satu faktor dalam hal meningkatkan pertumbuhan ekonomi, karenanya hakekat investasi juga merupakan langkah awal kegiatan

²⁷ Sadono Sukirno., *Ekonomi Pembangunan: Proses, Masalah dan Dasar Kebijakan, Edisi 2*. (Jakarta: Kencana, 2007). h. 256-257

pembangunan dan pertumbuhan ekonomi.²⁸ Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan seseorang yang melakukan komitmen dari sejumlah dana atau sumber daya lainnya pada saat ini di suatu sarana investasi seperti perusahaan, dengan maksud untuk memperoleh keuntungan di suatu waktu yang akan datang.²⁹ Seperti menginvestasikan dana yang dimiliki pada sektor riil, seperti : tanah, emas, mesin atau gedung, maupun aset finansiall, seperti : deposito, saham atau obligasi, merupakan aktivitas yang umum dilakukan.

Menurut Jogyanto, investasi dapat diartikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama waktu tertentu.³⁰ Sedangkan menurut Sukirno, investasi yang dilakukan masyarakat secara terus-menerus akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan kesempatan kerja, menambah tingkat pendapatan nasional dan meningkatkan kemakmuran

²⁸ Mutia Sari, *Pengaruh Investasi dan Pengelularan Pemerintah Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia* (Aceh : Universitas Syiah Kuala, 2016) h. 110

²⁹ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portopolio*, Edisi I, Cet I (Yogyakarta : BPFE, 2001) h.1

³⁰ Jogyanto, *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*, Edisi III, Cet.I (Yogyakarta : BPFE, 2001) h.5

masyarakat.³¹ Sedangkan dalam kamus ekonomi lainnya, kata investasi dijabarkan sebagai perngharapan pendapatan berupa deviden maupun *capital gain* yang dilakukan dengan cara menukarkan uang menjadi bentuk-bentuk kekayaan lain seperti saham atau sara investasi lain yang ditahan dalam kurun waktu tertentu. Investasi berarti mengorbankan Dolar sekarang untuk Dolar yang ada pada masa depan.³² Maka secara sederhana investasi dapat didefinisikan sebagai suatu kegiatan yang bertujuan untuk mengembangkan harta.³³

2. Investasi dalam Perspektif Syariah

Investasi merupakan kegiatan yang sangat diajurkan dalam Islam. Peningkatan lapangan pekerjaan akan berbanding lurus dengan tingkat investasi suatu negara. Jika investasi di suatu negara kurang diminati maka lapangan pekerjaan pun akan minim sehingga menaikkan jumlah pengangguran ada masyarakat.

³¹ Chairul Nizar, dkk, *Pengaruh Investasi dan Tenaga Kerja terhadap Pertumbuhan Ekonomi serta Hubungannya terhadap Tingkat Kemiskinan di Indonesia*, Volume 1, No.2. (Aceh : Univesitas Syiah Kuala, 2013) h. 3

³² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *investasi pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi* (Jakarta : Kencana, 2007) h.7-8

³³ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta : Prenada Media Grup, 2014) h.206

Investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim karena investasi merupakan pengetahuan yang menggunakan norma Islam. Inilah yang menjadikan investasi termasuk dalam *tadrij* dan *trichotomy*.³⁴ Hal ini ditegaskan dan dijelaskan dalam AL-Qur'an pada Surat Al-Hasyr ayat 18 berikut :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوْا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ
وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ ﴿١٨﴾

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kamu kepada Allah SWT, dan baiknya setiap manusia memperhatikan apa yang telah dilakukannya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sebenarnya Allah maha mengetahui apa yang kamu lakukan” (Q.S. Al-Hasyr : 18)

Investasi dilihat dari sudut pandang ekonomi adalah suatu komitmen untuk mengorbankan dana dengan jumlah tertentu pada saat ini untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Kegiatan investasi merupakan salah satu bagian dari muamalah yang diperbolehkan bahkan sangat dianjurkan, selagi tidak bertentangan dengan aturan yang ada

³⁴ Nurul Huda, dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam*, (Jakarta : Kencana Prenada Group, 2010) h. 185-186

dalam Al-Quran maupun Hadist, sehingga dalam melakukan kegiatan investasi, ada baiknya jika seorang Muslim tetap memperhatikan tata cara berinvestasi yang sesuai dengan Islam yaitu tidak melanggar ajaran dan aturan yang telah diatur dalam Al-Quran dan Hadist.³⁵

Investasi dalam Islam tidak hanya bertujuan untuk mencari keuntungan (*Profit*) semata, namun juga harus tetap memegang teguh prinsip syariah dan meniatkan untuk mempersiapkan hari esok yang lebih baik.³⁶

Islam sangat menganjurkan investasi, hal ini dibuktikan dengan banyaknya ajaran dan aturan mengenai investasi berupa Ayat Al-Quran maupun Hadits, salah satu Hadits investasi adalah Hadits Nabi yang menyatakan bahwa Rasulullah tidak memperoleh bahkan melarang apabila seseorang membiarkan sumber daya modal tidak produktif dengan mengatakan : *“Berikanlah kesempatan kepada orang lain untuk mengelola atau memanfaatkan dengan caranya sendiri yaitu tanah yang mereka miliki, dan hendaklah diberikan pula orang lain agar memanfaatkannya (tanah tersebut),*

³⁵ Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung : Alfabeta, 2010) h.53.

³⁶ Veithzal Rivai Zainal, et. Al. *Manajemen Investasi Islam* (Yogyakarta : BPFE Yogyakarta, 2016) h.69

apabila ia tidak ingin memanfaatkannya". (H.R. Muslim). Selain itu, Khalifah Umar R.A. mengatakan : "*Mereka yang mempunyai uang perlu mengeluarkannya*", dalam kalimat ini Khalifah Umar R.A. secara tersirat menganjurkan agar umat Islam menggunakan modal mereka secara produktif.³⁷

Umat Islam dalam bermuamalah harus memperhatikan prinsip-prinsip yang telah tertulis pada Al-Quran dan Hadits, seperti harus halal, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, tidak medzalimi dan di dzalimi, keadilan pendistribusian pendapatan, transaksi dilakukan atas dasar ridha, tidak ada unsur riba, maysir, dan gharar.

D. Pasar Modal

1. Pasar Modal Konvensional

Pengertian pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³⁸ Berdasarkan pengertian tersebut, pasar

³⁷ *Ibid.* h.49

³⁸ Undang-Undang Nomor 08 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat (13).

modal dapat diartikan sebagai kegiatan yang berhubungan dengan transaksi efek.

Pengertian efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.³⁹ Sedangkan pengertian bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.⁴⁰ Dalam UU No. 08 tahun 1995 dapat dilihat perbedaan pengertian pasar modal dan bursa efek. Pasar modal merujuk pada kegiatan transaksi surat berharga, sedangkan bursa efek merupakan penyelenggara kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan surat berharga. Di Bursa Efek Indonesia, penyelenggaraan kegiatan pasar modal adalah pihak swasta, sedangkan pemerintah hanya mengawasi kegiatan di pasar modal melalui Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM).

³⁹ Undang-Undang Nomor 08 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat (5).

⁴⁰ Undang-Undang Nomor 08 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 Ayat (4).

Pasar modal dalam pengertian klasik dapat diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, obligasi, dan efek-efek pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Akan tetapi pasar modal berbeda dengan pasar konkret karena dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah modal atau dana.

Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikasi saham, dan obligasi. Motif utamanya terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usahanya dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga usaha.⁴¹

Secara singkatnya, pasar modal adalah suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Salah satu pihak yang ada dalam transaksi jual beli saham di pasar modal adalah pihak yang menawarkan efek-efek karena membutuhkan dana untuk berbagai keperluan perusahaan seperti penambahan modal kerja maupun ekspansi perusahaan,

⁴¹ Ana Rokhmatussa'dyah. Suratman, "*Hukum Investasi dan Pasar Modal*"I, (Jakarta : Sinar Grafika, 2010), Hlm. 166

pihak ini disebut emiten, sedangkan pembeli (investor) adalah pihak yang ingin mendapatkan keuntungan dengan cara menanamkan modalnya di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.⁴²

2. Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah adalah pasar modal yang seluruh mekanisme kegiatannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya. Prinsip-prinsip syariah yang dimaksud adalah prinsip yang didasarkan oleh syariah ajaran Islam yang sesuai dengan fatwa yang ditetapkan oleh lembaga yang berwenang yaitu DSN MUI.⁴³

Berdasarkan definisi tersebut, pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem

⁴² Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan...*, h. 102

⁴³ Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 Tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal, *Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional*, Edisi Kedua, (Jakarta : PT. Intermasa, 2003) h. 272

pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu bahwa produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Aktivitas di pasar modal mencakup pelaku pasar, infrastruktur pasar, mekanisme transaksi dan efek yang ditransaksikan. Dengan demikian, suatu pasar modal dikatakan memenuhi prinsip Islam atau dikategorikan sebagai pasar modal Islam apabila perilaku pasar, mekanisme transaksi, infrastruktur pasar, dan Efek yang ditransaksikan telah memenuhi prinsip-prinsip Islam.⁴⁴ Penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya bersumberkan pada Al-Quran sebagai sumber hukum tertinggi dan Hadist Nabi Muhammad SAW. Selanjutnya, dari kedua sumber tersebut para ulama melakukan penafsiran yang kemudian disebut ilmu fiqh. Salah satu pembahasan tentang ilmu fiqh adalah pembahasan muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan. Berdasarkan itulah kegiatan pasar modal

⁴⁴ Irwan Abdalloh, “*Pasar Modal Syariah*”, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, 2019) hlm. xx

syariah dikembangkan dengan basis fiqh muamalah. Terdapat kaidah fiqh muamalah yang menyatakan bahwa pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkannya. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syariah di Indonesia.⁴⁵

Lembaga yang memiliki kewenangan dalam mengeluarkan Fatwa atau Ijma' dari hukum-hukum syariah terkait dengan lembaga ekonomi keuangan adalah para ulama yang terbentuk di bawah naungan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). DSN-MUI dalam mengeluarkan kebijakan berupa fatwa wajib merujuk pada dalil-dalil yang sesuai dengan ketentuan syariah. Terdapat beberapa fatwa yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI guna melancarkan proses perdagangan saham di pasar modal syariah Indonesia serta untuk menumbuhkan kepercayaan pada investor di pasar modal syariah Indonesia, diantaranya adalah :

- a. Fatwa No. 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang Wakalah;
- b. Fatwa No. 11/DSN-MUI/IV/2000 tentang Kafalah;

⁴⁵ *Ibid*

- c. Fatwa No. 20/DSN-MUI/IV/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi dalam Reksadana Syariah;
- d. Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah;
- e. Fatwa No. 13/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah;
- f. Fatwa No. 40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal, Pedoman Umum dan Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal Syariah;
- g. Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
- h. Fatwa No. 50/DSN-MUI/V/2007 tentang Akad Mudharabah Musyarakah;
- i. Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Ijarah Mudharabah Konversi;
- j. Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah;
- k. Fatwa No. 69/DSN-MUI/IV/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara;
- l. Fatwa No. 71/DSN-MUI/IV/2008 tentang *Sale and Lease Back*
- m. Fatwa No. 72/DSN-MUI/IV/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*;
- n. Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2008 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek

Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler
Bursa Efek.⁴⁶

E. Saham

1. Saham Konvensional

Saham atau *Stock* adalah surat bukti atas kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan terbatas. Semakin banyak jumlah lembar saham yang dimiliki seorang investor, maka semakin besar kekuasaan investor tersebut pada perusahaan yang ia miliki sahamnya, karena ia dapat mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham yang secara periodik digelar oleh masing-masing perusahaan. Keuntungan yang diperoleh dari saham disebut dengan deviden yang pembagiannya ditetapkan pada penutupan laporan keuangan berdasarkan RUPS ditentukan berapa deviden dibagi dan laba ditahan.⁴⁷ Keuntungan lain yang dapat diperoleh dari bertransaksi saham adalah *capital gain* yang merupakan selisih antara harga pada saat pembelian saham dan juga pada saat penjualan saham, dimana harga penjualan cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan harga pada waktu pembelian saham.

⁴⁶ Suli Muwarni, *Paduan Investasi di Pasar Modal Syariah* (Jakarta : PT. Global Mahardika Netama, 2013) h. 31

⁴⁷ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan ...*, h. 127

2. Saham Syariah

Saham syariah adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan yang diterbitkan oleh emiten yang kegiatan usaha maupun cara pengelolaannya tidak bertentangan dengan prinsip syariah.⁴⁸ Saham merupakan surat berharga yang dimiliki investor sebagai bukti investasi berupa penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Perusahaan yang telah memenuhi prinsip syariah. Dalam berinvestasi di pasar modal syariah tentu didalamnya ada akad yang terjadi. Akad yang digunakan dalam pasar modal adalah akad *mudharabah* dan *musyarakah*. Akad *mudharabah* pada umumnya digunakan jika perusahaan emiten merupakan perusahaan yang bersifat publik. Sedangkan akad *musyarakah* pada umumnya dilakukan hanya jika perusahaan emiten bukan bersifat perusahaan publik.⁴⁹

Prinsip-prinsip dasar saham meliputi:

- a. Bersifat *musyarakah* jika ditawarkan secara terbatas;
- b. Bersifat *mudharabah* jika ditawarkan ke publik;

⁴⁸ Usman Marzuki, Singgih Riphath, Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal* (Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 2010) h. 120

⁴⁹ *Ibid*, h. 128

- c. Tidak boleh ada perbedaan jenis saham;
- d. Prinsip bagi hasil laba rugi;
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali likuidasi;

Saham-saham yang masuk dalam indeks saham syariah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syariah seperti:

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi;
- b. Perdagangan yang melanggar prinsip syariah, antara lain:
 - i. Perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang dan jasa
 - ii. Perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu
- c. Jasa keuangan ribawi, seperti bank atau perusahaan yang berbasis bunga
- d. Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan judi (*maysir*).
- e. Memproduksi, mendistribusi, dan memperjualbelikan barang atau jasa haram. Baik haram zatnya, maupun haram bukan karena zatnya seperti yang telah ditetapkan oleh DSN-MUI.

F. Indeks Saham

Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih

berdasarkan kriteria dari metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala. Tujuan atau manfaat dari indeks saham antara lain:

1. Mengukur Sentimen Pasar

Indeks adalah sebagai alat untuk mengukur sentimen pasar atau kepercayaan investor. Perubahan nilai yang tercermin dalam satu indeks dapat dijadikan indikator yang merefleksikan opini kolektif dari seluruh pelaku pasar.

2. Menjadikan Produk Investasi Pasif Seperti Reksa Dana Indeks dan ETF Indeks Serta Produk Turunan

Indeks juga dapat digunakan sebagai acuan/basis produk investasi (*Index Tracking Products*). Investasi pada Reksa Dana Indeks atau ETF yang menggunakan acuan indeks tertentu memastikan bahwa portofolio yang dikelola oleh manajer investasi sesuai dengan indeks tersebut. Investor dapat memilih indeks yang sesuai dengan eksponur maupun profil risiko yang diharapkan. Selain itu indeks saham juga dapat digunakan untuk produk turunan seperti kontrak berjangka, opsi, dan waran terstruktur.

3. *Benchmark* bagi Portofolio Aktif

Indeks saham dapat digunakan sebagai *Benchmark* bagi portofolio aktif. Dalam suatu portofolio investasi perlu ditentukan *Benchmark* yang paling sesuai dengan mandat atau profil risiko investasi

tersebut, sehingga dapat mengukur kinerja produk investasi yang dikelola oleh manajer investasi. Pemilihan indeks yang tepat sebagai *Benchmark* sangat menentukan resiko dna kinerja manajer investasi yang diharapkan dan portofolio aktif. Sebagai contoh ketika investor memiliki mandat untuk menginvestasikan saham-saham disektor keuangan maka indeks *Benchmark* yang lebih tepat digunakan adalah indeks sektor keuangan, bukan indeks harga saham gabungan.

4. Produksi dalam Mengukur dan Membuat Model Pengambilan Investasi (*Return*) Resiko Sistematis, dan Kinerja yang Disesuaikan dengan Resiko

Capital Aset Pricing Model (CAMP) mendefinisikan Beta sebagai resiko sistematis terhadap resiko pasar. Portofolio pasar pada CAMP berisikan seluruh efek beresiko. Indeks komposit seperti IHSG biasanya digunakan sebagai proksi untuk portofolio pasar, yang kemudian dapat digunakan untuk menghitung resiko sistematis dan kinerja yang disesuaikan dengan resiko (*Risk Adjusted Performance*) suatu portofolio.

5. Proksi Untuk Kelas Aset Pada Lokasi Aset

Karena indeks saham berisi profil resiko dan pengembalian investasi (*return*) atas sekelompok saham, maka

indeks saham dapat dijadikan proksi pada alokasi aset.

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG pertama kali diperkenalkan pada tanggal 01 April 1983 dengan hari dasar perhitungan tanggal 10 Agustus 1982 pada nilai 100. IHSG adalah indeks yang mengukur kinerja harga semua saham yang tercatat di Papan Utama dan Papan Pengembangan Bursa Efek Indonesia.⁵⁰

Indeks berfungsi sebagai indikator *trend* pasar, artinya pergerakan indeks menggambarkan kondisi pasar pada suatu saat, apakah pasar sedang aktif atau lesu. Dengan adanya indeks, kita dapat mengetahui *trend* pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil, atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan, atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Demikian juga dengan indeks saham dari waktu ke waktu.

⁵⁰ Indonesia Stock Exchange, *IDX Stock Indeks Handbook* v.1.1. Desember 2019

Pergerakan nilai indeks akan menunjukkan perubahan situasi pasar yang terjadi. Pasar yang sedang terjadi transaksi aktif, ditunjukkan dengan indeks harga saham yang mengalami kenaikan. Keadaan stabil ditunjukkan dengan harga indeks saham yang tetap, sedangkan pasar yang lesu ditunjukkan dengan indeks saham yang mengalami penurunan.

Karena waktu dasar merupakan komponen yang penting dalam penentuan indeks harga saham, maka untuk menentukan waktu dasar harus dilakukan dengan benar karena akan dipakai sebagai patokan. Waktu dasar dipilih pada saat situasi stabil. Pada saat situasi tidak stabil, misalkan pada saat indeks harga tinggi, untuk penentuan indeks harga selanjutnya hasilnya kurang valid, karena akan menunjukkan bahwa indeks harga cenderung terus menerus menurun. Sebaliknya jika penentuan waktu dasar pada saat sedang lesu, indeks harga saham akan cenderung menunjukkan peningkatan. Situasi pasar secara umum baru dapat diketahui jika kita mengetahui Indeks Harga Saham Gabungan.

2. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI),

Indeks saham syariah termasuk indeks dengan kriteria khusus karena terdiri atas sekumpulan saham syariah yang dihitung berdasarkan kriteria

tertentu, yaitu kriteria saham yang memenuhi prinsip syariah. Saat ini pasar modal Islam Indonesia memiliki tiga indeks saham syariah yaitu *Indonesia Sharia Stock Index/Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*, *Jakarta Islamic Index (JII)*, *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)*, *Indonesia Sharia Stock Index/Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* diluncurkan tahun 2011. ISSI adalah indeks komposit yang terdiri atas seluruh saham syariah yang tercatat di BEI. Tidak ada seleksi tambahan yang dilakukan BEI, semua saham syariah tercatat lolos seleksi atau masuk ke dalam DES otomatis dihitung masuk dalam perhitungan ISSI.

Indeks saham syariah adalah data deret waktu (*time series data*). Artinya indeks saham syariah akan mempunyai makna atau mempunyai arti apabila ada perbandingan dengan data di waktu sebelumnya sehingga dapat menunjukkan nilai lebih besar (meningkat) atau lebih kecil (menurun). Kinerja pasar saham syariah dikatakan mempunyai tren meningkat (positif) apabila angka indeks saham syariah terus naik dan presentase

niali keuntungan indeksnya positif begitu pula sebaliknya.⁵¹

G. *Return Saham*

Return merupakan tingkat pengembalian hasil yang diperoleh oleh para investor yang menanamkan atau menginvestasikan sejumlah dananya pada perusahaan tertentu.⁵² *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung.

Investasi secara sederhana dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih asseet selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau peningkatan nilai investasi. Konsep resiko tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor

⁵¹ Irwan Abdalloh, “*Pasar Modal Syariah*”, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, 2019) hlm.94

⁵² Martono & Harjito, Agus. *Manajemen Keuangan* (Jakarta : Ekonisia, 2014) h.414.

selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai atas setiap resiko investasi yang dihadapinya.⁵³ Investor akan mendapatkan keuntungan dari pemilik saham atas suatu perusahaan berupa dividen dan *capital gain*. Dividen dan *capital gain* merupakan komponen yang dipakai dalam perhitungan *return* saham. Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Investor umumnya lebih tertarik pada dividen tunai daripada dividen saham. *Capital gain* adalah selisih dari harga saham investasi periode saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. *Capital gain* diperoleh jika harga investasi periode saat ini lebih besar dari harga investasi periode sebelumnya. Jika harga investasi periode saat ini lebih kecil dari harga investasi periode sebelumnya, maka investor akan mengalami *capital loss*.⁵⁴

⁵³ Anggun Amelia Bahar Putri, “*Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER, dan PBV terhadap Return Saham*”, (Skripsi Universitas Diponegoro Semarang, 2012) hlm.17

⁵⁴ Cahyo Dwi Laksono, “*Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*”, (Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta, 2017) hlm. 22.

H. *Event Study*

Event Study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar setengah kuat.⁵⁵ seperti dalam penelitian terdahulu Ramadan *Effect* masuk dalam penelitian yang termasuk dalam lingkup *event study*. Hal ini dikarenakan bahwa beberapa variabel tersebut merupakan suatu peristiwa yang telah di publikasi perusahaan yang menjadi sebuah pengumuman dan direaksi dengan cepat oleh pasar.

Event study diartikan sebagai mempelajari suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar pada saat peristiwa terjadi dan beberapa saat setelah peristiwa terjadi. Apakah harga saham meningkat atau menurun setelah peristiwa terjadi ataukah harga saham sudah terpengaruhi sebelum peristiwa terjadi. Peristiwa itu sendiri ada yang dapat diduga akan terjadi dan ada pula yang sifatnya mendadak terjadi dan tidak dapat diduga

⁵⁵ Sabdasyah Yasa, “*Pengaruh Januari Effect, Ramadhan Effect, Imlek Effect, terhadap Return dan Trading volume Activity di Bursa Efek Indonesia*”. (Thesis Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2018) hlm.24

sebelumnya.⁵⁶ Hasil analisis *event studies* sangatlah penting sebagai suatu pembelajaran dan pengalaman sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk membeli ataupun menjual saham ketika suatu peristiwa yang bersifat sama terjadi dikemudian hari.

Penelitian *event study* digolongkan dalam empat kategori, yaitu:

1. Kandungan informasi *event studi* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa atau informasi mengandung informasi, maka akan direspon oleh pasar yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return*.
2. Efisiensi Pasar Pengujian pasar efisien adalah lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Jika pengujian kandungan informasi hanya menguji *abnormal return* sebagai reaksi pasar, pengujian pasar efisien meneruskan dengan menguji kecepatan reaksi pasar 13 tersebut. Pasar disebut efisien secara informasi jika suatu peristiwa atau informasi direspon dengan penuh dan cepat oleh pasar.

⁵⁶ Muhammad Samsul, "*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*", (Jakarta : Penerbit Erlangga, 2015) hlm. 229

3. Evaluasi Model, adalah penelitian yang mengevaluasi model mana yang paling sesuai untuk kondisi yang tertentu.

Penjelasan metrik penelitian kategori penjelasan metrik mencoba menjelaskan penyebab reaksi pasar secara lebih lanjut.⁵⁷

I. Dampak Ramadhan / *Ramadhan Effect*

Selama bulan suci Ramadhan umat Islam menjadi lebih berorientasi sosial dan spiritual, sebagaimana ditunjukkan oleh peneliti dalam psikologi positif, agama memberikan bentuk dukungan sosial, mendorong keyakinan yang optimis, dan berkontribusi terhadap kebahagiaan, menurut Bagozzi *et al*, Emosi dan suasana hati telah didokumentasikan untuk mempengaruhi pengambilan keputusan individu. Suasana hati mempengaruhi penilaian mengenai peristiwa masa depan yang tidak pasti, dengan suasana hati positif yang mengarah ke evaluasi yang lebih positif dalam sejumlah situasi. Loewenstein *et al*, menyatakan bahwa perasaan dan emosi sering mempengaruhi keputusan seseorang, terutama ketika keputusan tersebut berisiko dan memiliki ketidakpastian. Reaksi emosional sering mendominasi perilaku seseorang dan mempengaruhi keputusan akhirnya.

⁵⁷ Jogyianto, “*STUDI PERISTIWA : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*”, (Yogyakarta : BPFE, 2010) h. 7.

Proses puasa Ramadhan itu sendiri secara substansial dapat bermanfaat bagi kesehatan umat Islam yang menjalankannya. Seperti yang disebutkan dalam Al-Quran dan juga didukung oleh penelitian klinis, puasa Ramadhan memiliki dampak bagi fisik dan mental individu. Bialkowski *et al*, juga menyatakan bahwa faktor kesehatan investor saat melaksanakan puasa selama bulan Ramadhan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Penelitian klinis menunjukkan bahwa puasa Ramadhan dapat mengurangi ketegangan dan kegelisahan yang dialami seseorang, dan juga dapat memberikan *euforia* ringan. Efek *euforia* yang berasal dari Ramadhan ini dapat mempengaruhi perilaku investor dan memiliki efek penilaian yang positif pada pasar ekuitas di negara-negara Islam.

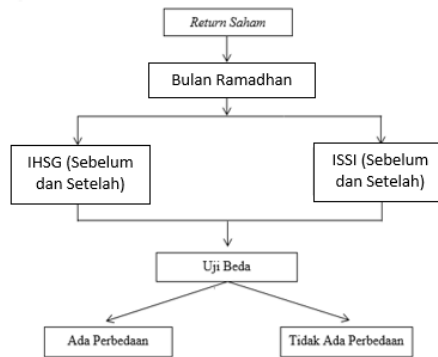
Bialkowski *et al*, dan Al-Khazali berpendapat bahwa pada kenyataan para investor membutuhkan dana yang signifikan selama bulan Ramadhan, terutama menjelang akhir Ramadhan dan Idul Fitri untuk memenuhi kebutuhan religius mereka, yang akan mendorong investor untuk membeli saham pada awal bulan Ramadhan dan menjual saham tersebut di akhir bulan Ramadhan.

J. KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, serta tujuan, dan manfaat penelitian maka kerangka pemikiran dapat dituangkan dalam ilustrasi sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka pemikiran



Keterangan :

Penelitian ini mencari kemungkinan untuk menilai dan mempelajari pengaruh suatu peristiwa (bulan Ramadhan) terhadap *return* IHSG dan ISSI, serta untuk mengetahui adakah reaksi signifikan dalam pasar modal terhadap kejadian yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Periode estimasi dimanfaatkan untuk menghitung *return* saham dari sampel dalam keadaan normal. Keadaan normal disini adalah keadaan pada saat tidak terjadi suatu peristiwa tertentu, yang berpengaruh terhadap sampel saham hal ini dimanfaatkan untuk menghitung *return* dari sampel pada saat peristiwa berlangsung. Perubahan *return*

pada IHSG dan ISSI kemudian dibandingkan sebulan sebelum ramadhan dan sebulan setelah bulan Ramadhan. Penggunaan informasi terkait Bulan Ramadhan dapat dicerminkan oleh masing-masing sekuritas terhadap gerakan pasar, dan menunjukkan sensitifitas terhadap IHSG dan ISSI.

K. HIPOTESIS

Hipotesis yaitu suatu pernyataan yang bersifat sementara tentang adanya suatu hubungan tertentu antara variabel-variabel yang digunakan.⁵⁸ dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan oada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.⁵⁹

Dalam penelitian ini, penulis hendak menganalisis dampak ramadan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indonesia Sharia Stock Indeks/Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama satu tahun dan dibandingkan selama bulan Ramadan, yang kemudian dapat dilihat apakah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan *Indonesia Sharia Stock Indeks/Indeks Saham Syariah Indonesia* (ISSI) mengalami perubahan harga

⁵⁸ Soeratno, Lincolin Arsyad, “*Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi dan Bisnis*”, (Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2008) hlm. 22.

⁵⁹ Fenti Hikmawati, “*Metodologi Penelitian*”, (Depok : Rajawali Pers, 2018) hlm. 50.

saham yang signifikan. Berdasarkan uraian diatas, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh Bulan Ramadhan terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

IHSG adalah suatu indeks yang mengukur kinerja seluruh saham yang tercatat di papan utama dan juga papan pengembangan di BEI, IHSG juga dikenal dengan sebutan *Indonesia Composite Index* (ICI) atau dengan sebutan lainnya *IDX Composite*. Apabila seluruh saham tersebut digabung, maka seluruh rata-rata pergerakannya akan tergambar jelas dalam IHSG. Jadi, ketika IHSG sedang meningkat maka bisa disimpulkan rata-rata saham yang melantai di BEI sedang mengalami kenaikan, pun begitu sebaliknya. Dalam penelitian Anggi Puspita, jika merujuk pada kinerja *return* IHSG pada periode Ramadhan, pada dasarnya tidak terdapat perbedaan yang begitu berarti. Hal ini dikarenakan oleh rentan periode 2008 hingga 2018, pergerakan *return* IHSG nampak begitu fluktuatif.⁶⁰ berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut

⁶⁰ Anggi Puspa Pradhini, Fadlul Imansyah, “*Analisis Dampak Ramadan Terhadap Kinerja IHSG dan Indeks Sektoral Periode 2008-2018*”. (Jurnal Magister Manajemen, Kekhususan Manajemen Pasar Modal, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Indonesia) h.12

Ha1 : tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan setelah Ramadhan.

Ho1 : terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan setelah Ramadhan.

2. Pengaruh Bulan Ramadhan Terhadap *Indonesia Sharia Stock Index*/Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk kedalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK. Sama dengan IHSG apabila seluruh saham syariah telah digabung, maka seluruh rata-rata pergerakannya akan tergambar jelas dalam ISSI. Jadi, ketika ISSI sedang meningkat maka bisa disimpulkan rata-rata saham syariah yang terdapat di BEI sedang mengalami kenaikan, begitupula sebaliknya. Dalam penelitian Venny Julia Utomo, investor lebih memilih berjaga-jaga dengan memegang uang tunai menjelang dan pada saat hari raya Idul Fitri sehingga melakukan penjualan saham, sehingga dapat dikatakan bahwa

pasar tidak bereaksi⁶¹. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha2 : tidak terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada *Indonesia Sharia Stock Index/Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* sebelum dan setelah Ramadhan.

Ho2 : terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada *Indonesia Sharia Stock Index/Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)* sebelum dan setelah Ramadhan.

⁶¹ Venny Julia Utomo, “Efek Hari Libur Lebaran pada Emiten yang terdaftar dalam ISSI periode 2011-2013” (Jurnal Universitas Airlangga, Vol.2 No.5 Mei 2015)